

## El sector exterior de la economía española, 1994-1995

Guillermo de la Dehesa  
Presidente del Consejo Superior de Cámaras de Comercio.  
Consejero-Asesor de la Presidencia del Banco Pastor.

La balanza de pagos es el instrumento contable que mejor refleja la evolución del sector exterior de una economía, ya que recoge todos los flujos de entrada y salida, en un determinado período, tanto de bienes como de servicios, transferencias y capitales.

En el gráfico 1 podemos observar el conjunto de dichos flujos. El primer hecho destacable es que el saldo por cuenta corriente, es decir, la suma de bienes y servicios, empeoró ligeramente como consecuencia del mal comportamiento de las rentas de inversión. Sin embargo, la balanza de capitales arrojó un saldo positivo de algo más de 600.000 millones de pesetas, lo que fue suficiente para cubrir las necesidades de financiación exterior de la economía española con sólo un leve descenso de nuestras reservas. No obstante, cabe destacar que, mientras en 1993 se produjeron ocho billones de pesetas de entradas netas de capital por inversiones extranjeras, en 1994 se registraron unas salidas netas por valor de 1,3 billones. La causa fue por las cuantiosas ventas de deuda pública española por los no residentes, aunque esta salida de capital se compensó con la amortización por parte de los no residentes de los préstamos y depósitos españoles al exterior que habían servido para financiar gran parte de las adquisiciones de deuda pública realizadas por éstos durante 1993.

En 1995 la balanza por cuenta corriente vuelve a presentar un saldo excedentario (que no se conseguía desde 1985), mientras que se está produciendo una salida neta de capitales, a pesar de que la inversión extranjera ha aumentado considerablemente, por la compra de deuda pública por no residentes en este ejercicio. Como consecuencia de estos movimientos, el volumen de nuestras reservas de divisas descenderá en torno a un billón de pesetas en el conjunto del año 1995. Este saldo positivo de la balanza corriente, que también se acercará al billón de pesetas, se deberá fundamentalmente al importante volumen de transferencias de la Unión Europea recibidas, debido a que parte de las mismas se ha acumulado a las corrientes ya que correspondía al ejercicio anterior. El gráfico 2 nos muestra como el saldo por cuenta corriente pasará de un saldo negativo de ocho décimas de punto del PIB (Producto Interior Bruto) a un positivo de tres décimas de PIB.

Dentro de la balanza corriente es de destacar la buena marcha de las exportaciones de bienes y servicios. Las exportaciones de bienes y servicios españolas, al menos en etapas anteriores, solían responder a dos factores: las devaluaciones y la situación del mercado nacional. Es decir, las exportaciones aumentaban cuando mejoraba el tipo de cambio y cuando la demanda interna se deprimía y viceversa. No obstante, desde la entrada de España en la Unión Europea se observa una mayor vocación empresarial por mantener más cuotas

de mercado en el exterior de una manera estable e ir poco a poco ganando posiciones en otros mercados. Sobre todo tras las devaluaciones de la peseta acaecidas a partir de septiembre de 1992, las exportaciones han conseguido tasas de crecimiento muy elevadas, superiores a las del comercio internacional en su conjunto.

En 1994, las devaluaciones anteriores siguieron teniendo efecto y las exportaciones de bienes y servicios fueron por segundo año consecutivo, con un aumento del 17,7% (el más elevado de los últimos 25 años), la variable del cuadro macroeconómico que registró un mayor dinamismo, ascendiendo su contribución al aumento del PIB a 4,2 puntos. Sin embargo, como señala el gráfico 3, a partir del tercer trimestre de 1994, se observa una paulatina moderación en sus elevados ritmos de crecimiento, que ha continuado a lo largo de 1995. No obstante el comportamiento de las exportaciones sigue siendo muy favorable, pero su aportación al crecimiento del PIB será mucho menor.

#### Importaciones de bienes y servicios y demanda interna

*“En 1995 la balanza por cuenta corriente presenta un saldo excedentario, por primera vez desde 1985”*

En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, tal como muestra el gráfico 4, su elasticidad respecto de la demanda interna es muy elevada. En 1994 y 1995, las importaciones han registrado un crecimiento sensiblemente más elevado que la demanda interna. Además del impacto de la mayor demanda nacional, el repunte de las importaciones tiene que ver con el elevado ritmo de crecimiento de nuestras exportaciones, ya que nuestro comercio exterior presenta un elevado componente de relaciones intraindustriales, es decir, de compras y ventas de componentes, materias primas y productos acabados, dentro de un mismo sector industrial. Por ejemplo, en el sector del automóvil, importamos partes y piezas, componentes y automóviles terminados y exportamos también los mismos tipos de bienes. Esto se debe, en parte, a que las multinacionales del automóvil reparten la producción de las diferentes partes de cada automóvil entre los países de acuerdo con las características de coste y calidad de la producción y, al final, especializan el acabado del automóvil en el país que convenga. España se ha especializado, claramente, en los automóviles de tamaño pequeño.

En el último ciclo de la economía española la demanda exterior ha jugado un papel trascendental, evitando que la recesión vivida en 1993 fuese de una gran intensidad e impulsando la posterior recuperación. Tal como muestra el gráfico 5, el extraordinario dinamismo de las exportaciones, con ritmos de crecimiento cercanos al 20%, ha sido decisivo para el crecimiento y el reajuste del desequilibrio exterior. En 1995 las exportaciones, aun manteniendo un excelente comportamiento, se han moderado, creciendo ya a una tasa similar a las importaciones. Por ello, en 1995 ya no se produce una aportación positiva al crecimiento del PIB de la demanda exterior. De no ser por la aportación del sector exterior, el crecimiento negativo del PIB en 1993 hubiese sido de -3,4% en lugar de -1% y en 1994 el crecimiento positivo hubiese sido la mitad del que realmente se ha conseguido.

Como decía anteriormente, las devaluaciones del tipo de cambio nominal de la peseta han permitido una sensible mejora de la competitividad de nuestros productos y servicios, que se había visto muy deteriorada desde la entrada en la Unión Europea como consecuencia de un tipo de cambio muy elevado y un persistente mayor crecimiento de nuestros precios y costes internos respecto a los países con los que mantenemos la mayor parte de nuestras relaciones comerciales, tal como muestra el gráfico 6. La persistencia de ese diferencial en precios tiene como consecuencia que, poco a poco, se esté perdiendo nuevamente competitividad. Por ello se hace imprescindible una rápida eliminación del mismo de cara a la Unión Monetaria Económica (UME) europea y al mantenimiento de la competitividad, bien con ulteriores movimientos del tipo de cambio, como es deseable, bien con mejoras en la productividad, con moderación salarial y, sobre todo, con reformas estructurales.

Como se puede comprobar en el gráfico 7, la evolución de nuestros intercambios comerciales está en estrecha relación con el tipo de cambio real de la peseta, especialmente desde la entrada en la Unión Europea. La disposición de un tipo de cambio nominal adecuado y un crecimiento de los precios similar al de nuestros competidores son vitales para un desarrollo sostenido, sin graves desequilibrios exteriores, de la economía española. Tras las devaluaciones, el tipo de cambio parece haberse situado en un valor apropiado. Sin embargo, se ha avanzado poco en el control de la inflación.



Vemos en el gráfico 8 cómo, entre 1986 y 1992, las exportaciones españolas de bienes han registrado crecimientos muy moderados, como consecuencia en buena parte de un tipo de cambio muy elevado. A partir de 1993, las devaluaciones de la peseta han favorecido una rápida expansión de nuestras ventas en el exterior, una expansión que ha continuado a lo largo de 1995. En 1994 la cotización de la peseta en los mercados cambiarios se mantuvo estable durante la mayor parte del año con una ligera tendencia hacia la depreciación respecto al marco. Sin embargo, en la parte final del ejercicio y principios de 1995, la inestabilidad internacional en este mercado desencadenó una nueva devaluación de nuestra divisa, la cuarta en menos de dos años y medio, en marzo de 1995. Desde entonces la peseta no se ha visto sometida a presiones y ha registrado una ligera apreciación hasta situarse de una manera bastante estable en torno a las 85 pesetas por marco (gráfico 9), colocándose de nuevo en el centro de la nueva banda del 15% de fluctuación.

Las devaluaciones de la peseta permitieron frenar, e incluso invertir en un principio, durante 1993, el creciente deterioro de nuestra balanza comercial, registrado desde la incorporación de España a la Unión Europea. De presentar un déficit del orden de un billón de pesetas anuales entre 1975 y 1986, esta balanza pasó a rondar los cuatro billones de pesetas de saldo negativo (gráfico 10). A partir de mediados de 1994 se ha vuelto a incrementar el importe de este déficit, fundamentalmente por una mejora de la demanda interna que ha aumentado en mayor medida las importaciones, aunque el mismo se mantiene en términos anuales en un nivel cercano a los tres billones de pesetas, más reducido que el alcanzado entre 1989 y 1992.

En relación con la estructura de nuestra importación, las compras en el exterior de bienes de capital son las que se han mostrado más sensibles al cambio del ciclo económico. Dichas compras sufrieron una fuerte desaceleración en 1993 pero se han recuperado con más fuerza que el conjunto de importaciones de bienes en 1994 y 1995 (gráfico 11). Este comportamiento de las importaciones de bienes es congruente con la evolución que están siguiendo los dos principales componentes de la demanda interna: el consumo crece sólo moderadamente, mientras que la inversión se está mostrando muy dinámica. Hay que entender este hecho de forma muy positiva. Las importaciones de capital representan un

indicador muy fiable del esfuerzo inversor especial en estos dos últimos años, y dicho esfuerzo inverso de nuestras empresas es un factor fundamental para asegurar un crecimiento mayor y más estable a medio plazo. Por tanto, la preocupación por la atonía actual del consumo no tiene por qué ser exagerada ya que está más afectada por la incertidumbre sobre la creación de empleo y el futuro de las pensiones. Pero es inevitable que no pueda mantenerse durante mucho tiempo ya que el empleo está mejorando (en buena parte por la inversión) y tan pronto como se introduzcan mayores reformas estructurales, la incertidumbre sobre el futuro tenderá a reducirse.

Por su lado, el comportamiento de las exportaciones de bienes de capital y de consumo está siendo muy similar en los dos últimos años, siguiendo la misma tendencia: una aceleración del ritmo de crecimiento en 1993 y 1994 y una paulatina moderación, aunque en tasas muy importantes, a lo largo de 1995 (gráfico 12). Esto se debe a que, en otros países, la demanda de consumo se ve igualmente afectada por las incertidumbres y, a la larga, desanima también la demanda de inversión. Sin embargo, tan pronto como se empiece a reanimar, la primera arrastrará a la segunda.

### El año 1995

Como hemos señalado antes, con datos hasta septiembre, se observa una corrección de nuestro desequilibrio de la balanza por cuenta corriente, que en la actualidad arroja un superávit de 492.700 millones de pesetas frente a los 450.100 millones de déficit del mismo período del año anterior. La importante mejora de nuestro saldo corriente se produjo a pesar del empeoramiento del saldo comercial. Se debió al aumento del superávit de servicios que, gracias a la favorable evolución de los ingresos netos por turismo, fue del 18%, al descenso del 45% en el déficit de rentas y a la fuerte alza de los ingresos netos por transferencias, que alcanzan los 905.800 millones frente a los 256.500 del período enero-septiembre de 1994.

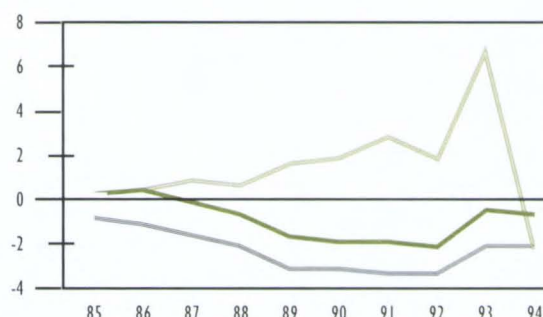
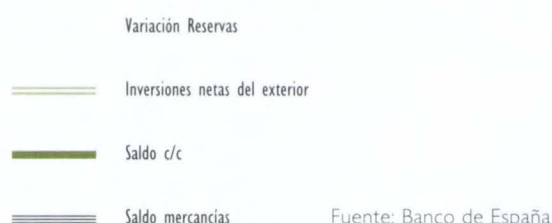
Por el contrario, empeoró notablemente nuestro saldo comercial, cuyo déficit, según la DGA (Dirección General de Aduanas e Impuestos Especiales), alcanzó hasta septiembre los 2,2 billones de pesetas, siendo en un 20,4% superior al de igual período del año anterior. Ello fue consecuencia de unas exportaciones que crecieron (18,2%) ligeramente por debajo de las

importaciones (18,6%), si bien la diferencia en términos reales resulta más amplia (del 10,8% para las exportaciones y del 13% para las importaciones), debido a la mayor moderación de nuestros precios de importación (5,3%) que los de exportación (6,5%). Por grupos de bienes, mostraron un gran dinamismo todas las exportaciones, mientras que las importaciones reflejaron las características de la actual recuperación económica. Así, el buen comportamiento de la inversión y de la producción industrial se tradujo en un fuerte crecimiento de las importaciones de bienes y capital e intermedios, mientras que la atonía que se observa en el consumo provocó una moderación de las importaciones de este tipo de bienes, especialmente de las de bienes de consumo duradero. Por áreas geográficas, fue más dinámico nuestro comercio con la Unión Europea (con crecimientos superiores al 20%) que con el resto del mundo (con aumentos del 9,2% para las exportaciones y del 14,4% para las importaciones), de modo que son nuestros

socios comunitarios los que concentran una parte cada vez mayor de nuestro comercio exterior: en la actualidad el 72,7% de nuestras exportaciones se dirigen a la UE y el 64,6% de nuestras importaciones proceden de este área.

El saldo de la balanza de capitales, que el año anterior había contribuido a la financiación del déficit corriente, en este ejercicio se tornó negativo, con un déficit acumulado hasta septiembre de 1995 de 1,2 billones de pesetas frente a los 357.700 millones de superávit del mismo período del ejercicio anterior. Destaca en este ejercicio el comportamiento de los préstamos y los depósitos de España al exterior en el que ha habido un gran volumen de adquisiciones temporales de deuda pública y depósitos a corto plazo en el exterior, frente a las amortizaciones netas de estos mismos conceptos en 1994. Nuestro superávit corriente sólo pudo compensar en parte el déficit de la balanza de capitales, lo que provocó un notable descenso en nuestras reservas de divisas que se redujeron en casi un billón de pesetas.

**Gráfico 1. Balanza de pagos**  
(miles de millones de pesetas)

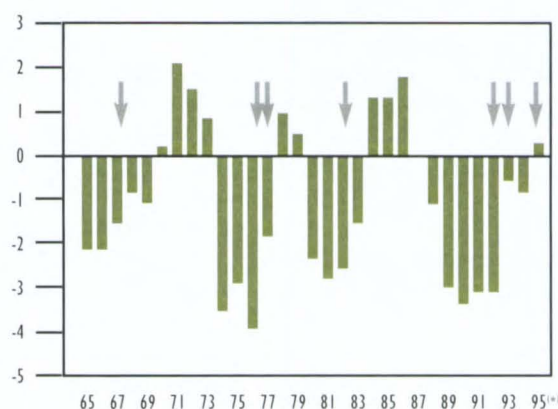


**Gráfico 2. Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación Exterior (% del PIB)**

Nota: Las flechas indican devaluaciones

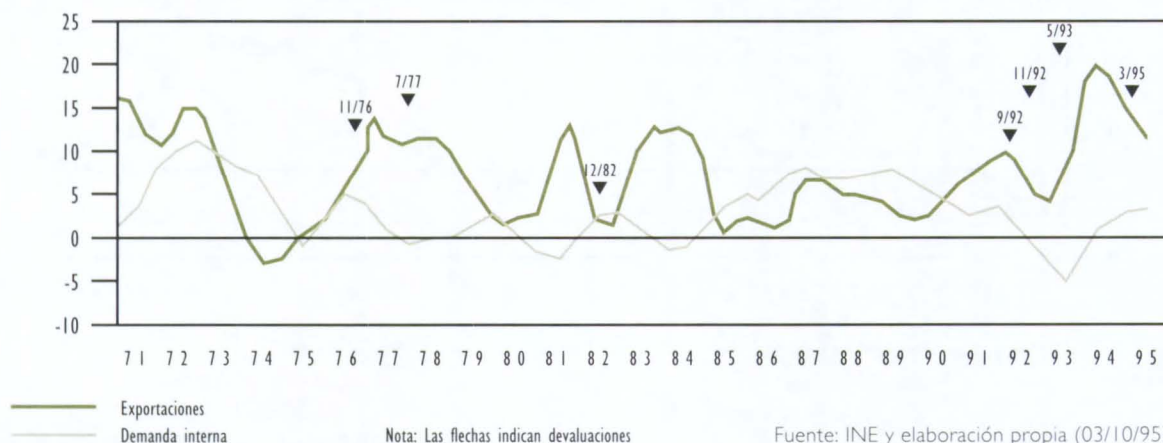
(\*) con datos hasta el segundo trimestre

Fuente: Banco de España y elaboración propia

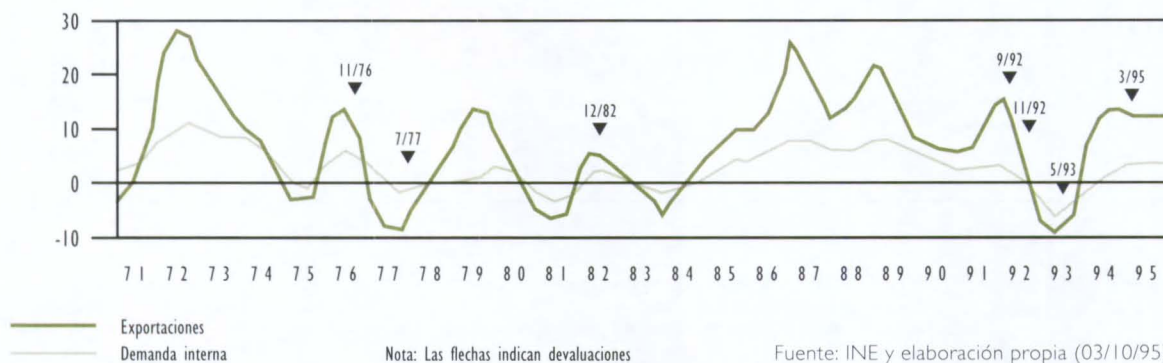




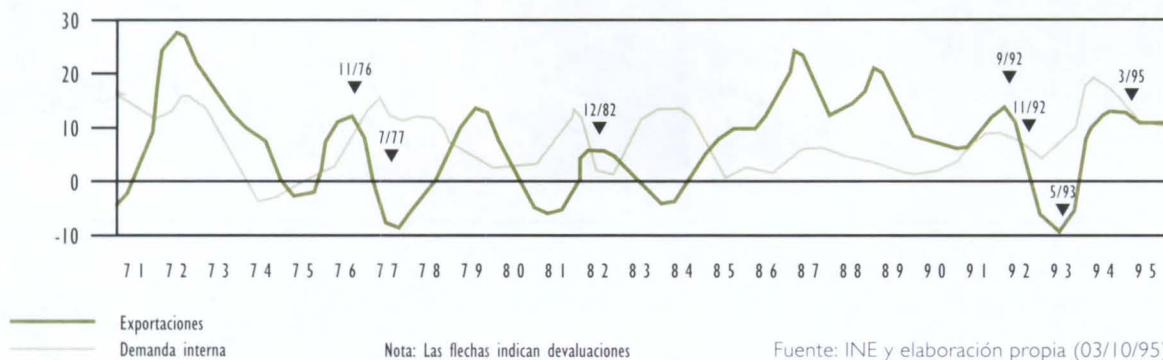
**Gráfico 3. Exportaciones de bienes y servicios y demanda interna**  
(Tasa de variación interanual)



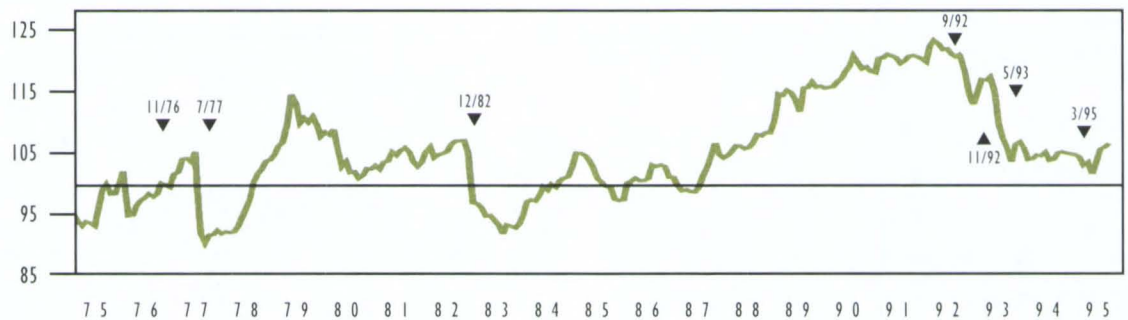
**Gráfico 4. Importaciones de bienes y servicios y demanda interna**  
(Tasa de variación interanual)



**Gráfico 5. Exportaciones e importaciones de bienes y servicios**  
(Tasa de variación interanual)



**Gráfico 6. Tipo de cambio efectivo real frente a la CE (\*)**  
Deflactado a través de precios al consumo (Índice 1985=100)

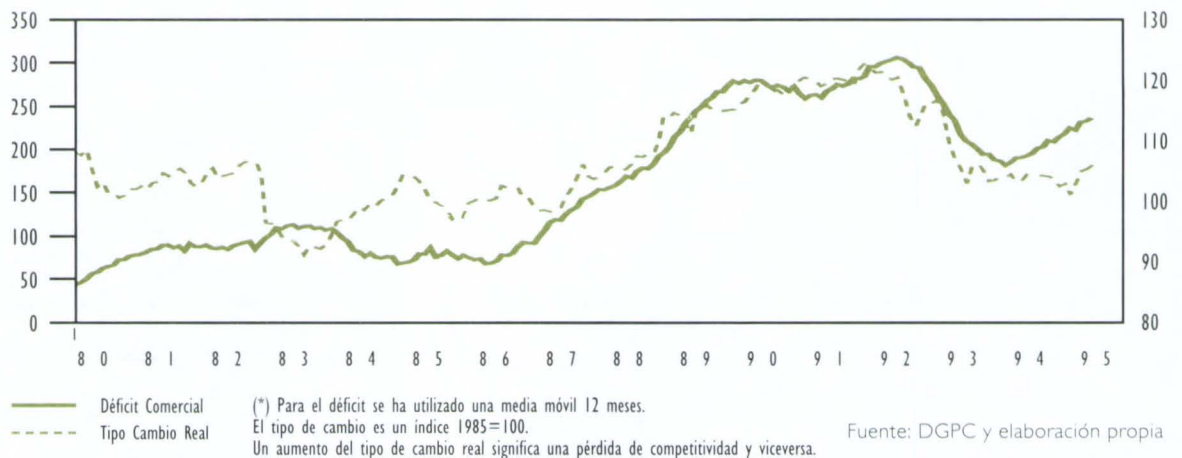


Nota: Aumentos significan pérdidas de competitividad y viceversa

Las flechas indican devaluaciones

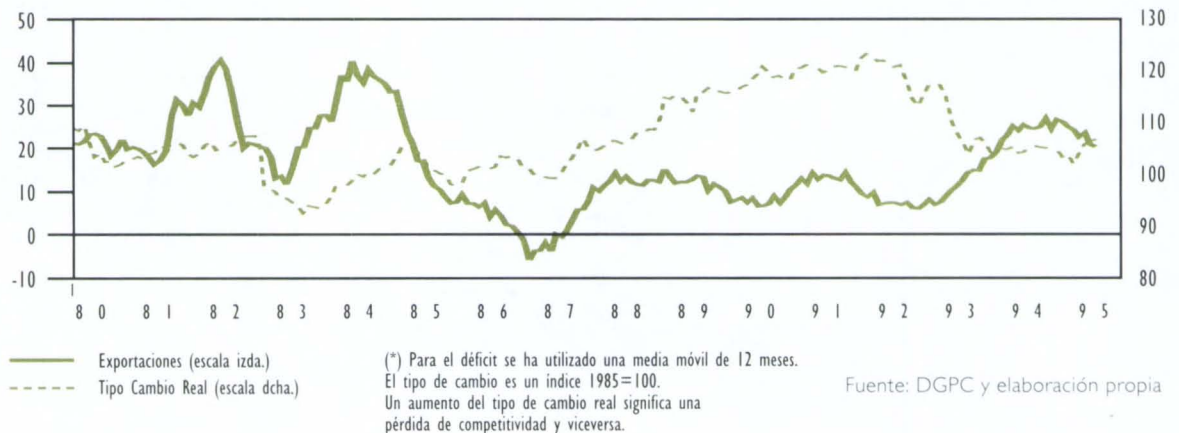
Fuente: DGPC

**Gráfico 7. Déficit comercial y tipo de cambio real (\*)**  
(Miles de millones de pesetas e índice 1985 = 100)



Fuente: DGPC y elaboración propia

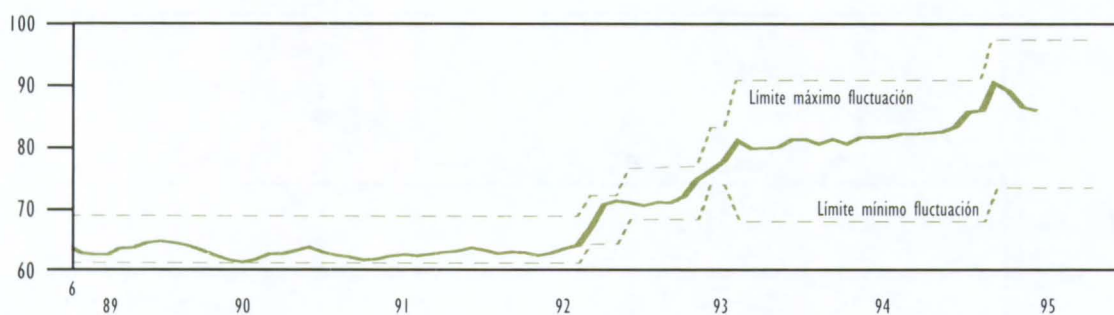
**Gráfico 8. Exportaciones de bienes y tipo de cambio real (\*)**  
Tasa de valoración nominal



Fuente: DGPC y elaboración propia

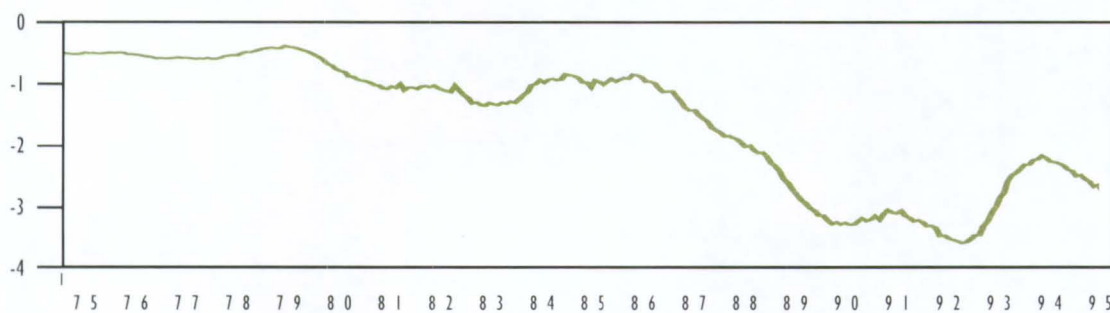
**Gráfico 9. Evolución de la peseta en el SME**

Tipo de cambio Pta/Marco



Fuente: DGPC

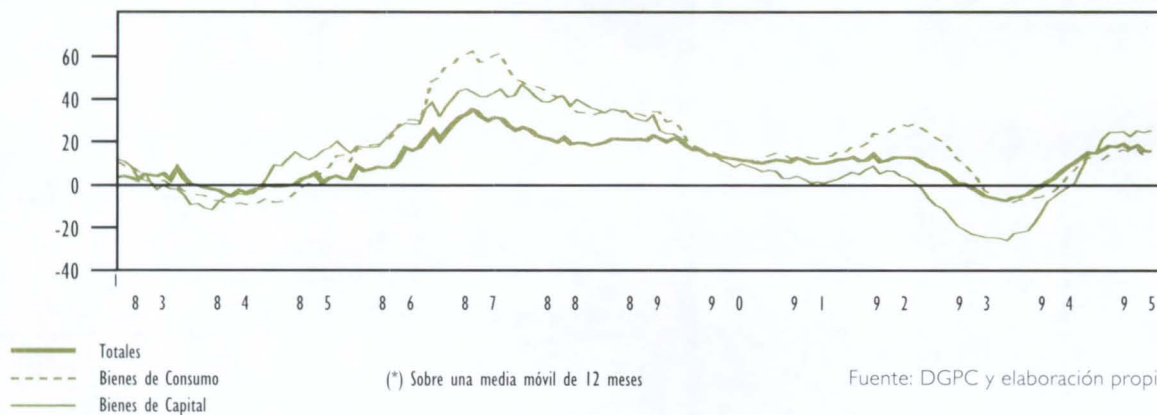
**Gráfico 10. Déficit comercial**  
(Billones de ptas. Acumulados de 12 meses)



Último dato disponible: Julio 1995

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la DGPC

**Gráfico 11. Importaciones de bienes**  
(Tasas reales de variación)(\*)



Fuente: DGPC y elaboración propia

**Gráfico 12. Exportaciones de bienes**  
(Tasas reales de variación)(\*)

